

Sebastian Bobowski

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

AZJATYCKIE REZERWY WALUTOWE JAKO INSTRUMENT POLITYKI MAKROEKONOMICZNEJ. IMPLIKACJE DLA BIZNESU MIĘDZYNARODOWEGO

Wstęp

Dynamicznie rosnące rezerwy walutowe gospodarek wschodzących Azji¹ tradycyjnie postrzegane są przez pryzmat regionalizmu defensywnego zainspirowanego doświadczeniami azjatyckiego kryzysu finansowego 1997-1998. Swoista tarcza obronna przed zewnętrznymi szokami na potrzeby zabezpieczenia płynności rynku finansowego w okresie turbulencji, ochrony sfery realnej gospodarki i bilansu płatniczego przysparza jednak dodatkowych kosztów². W tym kontekście

¹ Analizie poddano Chiny, Filipiny, Indie, Indonezję, Malezję, Singapur, Republikę Korei oraz Tajlandię.

² W tym kosztów obsługi szacowanych nawet na 10% ich wartości, a obciążających naturalnie dysponentów rezerw, czyli m.in. kraje rozwijające się. Z teoretycznego punktu widzenia, poziom przetrzymywanych przez władze monetarne kraju rezerw walutowych jest determinowany potrzebą znalezienia równowagi pomiędzy kosztami dostosowań makroekonomicznych w okolicznościach wyczerpania rezerw a kosztami utrzymywania tych ostatnich. Rozmiary rezerw powinny zależeć od wielkości gospodarki, rachunku obrotów bieżących, kapitałowych, elastyczności kursu walutowego oraz kosztów alternatywnych; kosztów zadłużenia publicznego nie równoważą przy tym odsetki zarabiane na rezerwach, zwłaszcza w przypadku niskoprocentowanych obligacji amerykańskich. Masowa akumulacja rezerw może wzmacniać presję inflacyjną, powodowaną poszerzeniem bazy monetarnej wskutek emisji waluty przez bank centralny na potrzeby skupowania wartości dewizowych, a zagrażającą stabilności finansowej kraju, z drugiej strony, zaprzestanie gromadzenia rezerw walutowych przez azjatyckie banki centralne wiązałoby się z gwałtowną deprecjacją amerykańskiej waluty, co spowodowałoby z kolei wzrost stóp procentowych, wpływający na wzrost gospodarczy i stabilność finansową całej gospodarki globalnej. M.-A. Gosselin, N. Parent, *An Empirical Analysis of Foreign Exchange Reserves in Emerging Asia*, Bank of Canada Working Paper 38, Ottawa, December 2005, p. 1.

zasadne jest pytanie o współczesną rolę rezerw i możliwości ich wykorzystania w celach ofensywnych – w tym w sferze biznesu międzynarodowego.

Rezerwy walutowe a globalna (nie)równowaga

Rezerwy walutowe, w szczególności ich dynamiczna akumulacja przez gospodarki azjatyckie od końca lat 90. ubiegłego wieku, są związane z problemem globalnej nierównowagi pogłębiającej się na niespotykaną dotychczas skalę w pierwszej dekadzie XXI w. Nierównowaga globalna, wynikająca z gwałtownych przyrostów nadwyżek płatniczych części państw, przy pogłębianiu deficytów pozostałych, zrodziła niebezpieczne z perspektywy zrównoważonego rozwoju gospodarki globalnej zjawisko odpływu kapitału z krajów rozwijających się do państw bogatszych na poczet obsługi zadłużenia czy finansowania zagranicznej konsumpcji, przy transferze na obszar wschodzącego Południa rządowych papierów dłużnych, tym samym ryzyka wypłacalności gospodarek rozwiniętych. W tym kontekście strona amerykańska nieustannie podnosi pilną potrzebę urealnienia i uelastycznienia kursu waluty chińskiej³, jednak Pekin obstaje przy stopniowym, długoterminowym procesie aprecjacji waluty dla „zapewnienia stabilności społecznej”⁴.

Azjatyckie rezerwy walutowe na przestrzeni lat 1997-2011

Największymi rezerwami walutowymi na świecie dysponują obecnie Chiny, które w okresie 1997-2011 zwiększyły ich poziom ponad 22-krotnie – z niespełna 147 mld do 3,2 bln USD. Druga w kolejności Republika Korei podniosła poziom rezerw niemal 15-krotnie – z 20 do ponad 300 mld USD, Indie – 10-krotnie – z 28 do blisko 299 mld USD. Pozostałe państwa analizowanej grupy także sukcesywnie zwiększały poziom rezerw walutowych (tab. 1).

³ Szerzej: K.M. Arnold, R. Breul, Y. Lou, S. Mylavarapu, A.G. von Roda, D.R. Sibal, T. Xu, X. Yang, *Facing the Challenges. Three Scenarios for Global Economic Governance in 2020*, Global Governance 2020 Project Team, Global Public Policy Institute, Berlin, May 2011, p. 8-21.

⁴ *China to increase flexibility of RMB exchange rate*, 14.03.2011; online: http://news.xinhuanet.com/english2010/china/2011-03/14/c_13777330.htm

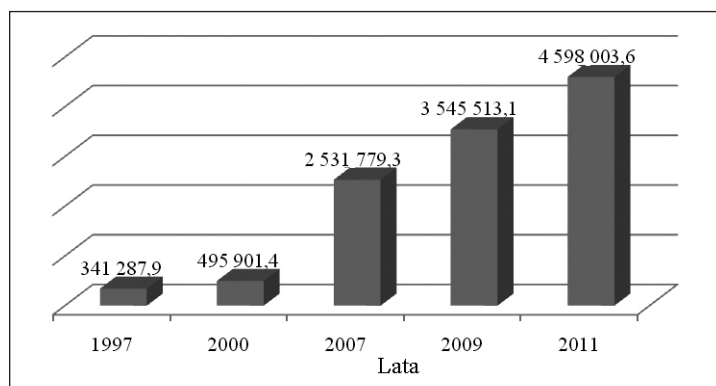
Tabela 1

Rezerwy walutowe 8 wschodzących gospodarek azjatyckich w okresie 1997-2011
(mln USD)

Kraj	Lata					
	1997	2000	2005	2007	2009	2011
Chiny	146.448,0	171.763,1	831.409,6	1.546.364,7	2.452.899,1	3.254.674,1
Filipiny	8.744,9	15.074,1	18.474,5	33.740,2	44.205,9	75.123,1
Indie	28.385,4	41.059,1	137.824,8	276.578,1	284.682,9	298.739,5
Indonezja	17.486,8	29.352,9	34.730,8	56.935,7	66.118,9	110.136,6
Malezja	21.470,2	28.650,9	70.458,2	101.994,8	96.704,1	133.571,7
Republika Korei	20.465,1	96.250,9	210.552,0	262.532,7	270.437,1	306.934,5
Singapur	71.390,1	81.084,9	118.061,3	166.160,6	192.046,0	243.933,1
Tajlandia	26.897,4	32.665,5	52.075,8	87.472,5	138.419,1	174.891,0

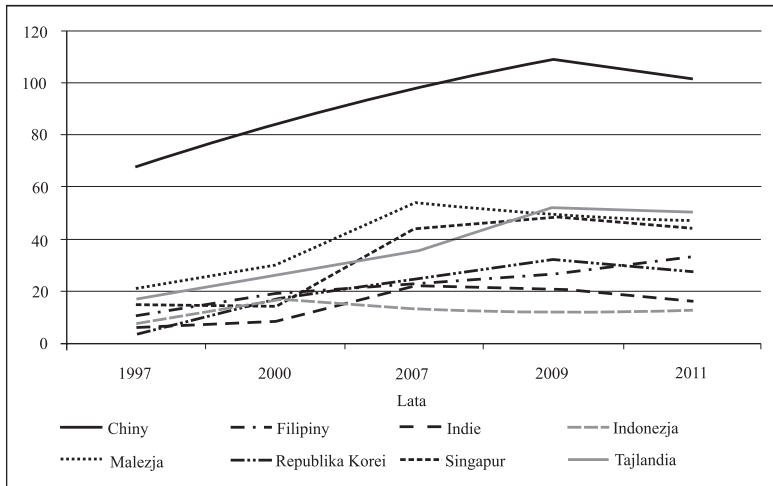
Źródło: Opracowanie własne na podstawie bazy danych dostępnej na stronie Banku Światowego: <http://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD/countries?page=2&display=default> (25.08.2012).

W następstwie masowej akumulacji rezerw walutowych, w szczególności po 2000 r., pula zgromadzona przez badane rynki wschodzące urosła ponad 13-krotnie – z 341 mld do 4,6 bln USD (rys. 1), przy czym w przypadku Chin, Malezji i Filipin wartość rezerw przekroczyła poziom 40% PKB, w przypadku Singapuru – 100% (rys. 2).



Rys. 1. Przyrost puli rezerw 8 wschodzących gospodarek azjatyckich w okresie 1997-2011 (mln USD)

Źródło: Obliczenia własne na podstawie bazy danych dostępnej na stronie Banku Światowego: <http://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD/countries?page=2&display=default> (25.08.2012).



Rys. 2. Rezerwy walutowe 8 wschodzących gospodarek azjatyckich w relacji do PKB w okresie 1997-2011 (%)

Źródło: Ibid.

Kryzysy finansowe 1997-1998 oraz 2007-2009

W analizowanym piętnastolecu region azjatycki doznał dwóch poważnych wstrząsów makroekonomicznych – pierwszym z nich był azjatycki kryzys finansowy 1997-1998⁵, drugim – globalny kryzys finansowy 2007-2009.

Turbulencje doświadczane przez region u schyłku dekady lat 90. obnażyły dramatyczną bezradność regionalnych rządów w obliczu dynamicznego odpływu kapitału, deprecjacji walut i utraty płynności przez sektor finansowy. Brak regionalnej architektury współpracy instytucjonalnej i politycznej determinował konieczność doraźnego wspomagania, ze strony Międzynarodowego Funduszu Walutowego, najsilniejszej gospodarki regionu – Japonii oraz Stanów Zjednoczonych, gospodarek dotkniętych kryzysem w oparciu o porozumienia bilateralne. Silna awersja do ryzyka ówczesnych elit władzy znalazła przełożenie na imperatyw polityczny pod postacią maksymalizacji nadwyżek bilansu płatniczego dla możliwie szybkiej akumulacji rezerw walutowych.

⁵ Gospodarka chińska zwolniła w tym okresie z poziomu 9,3 do 7,8%, malezyjska odnotowała w 1998 r. recesję rzędu 7,4% po wzroście na poziomie 7,3% w poprzednim roku, gospodarka południowokoreańska skurczyła się w 1998 r. o 6,9%, indonezyjska – o 13,1%, natomiast tajska – 10,5%, Singapur w 1998 r. odnotował ujemny wzrost gospodarczy na poziomie 2,2%, Filipiny – 0,6%, Indie utrzymały solidny wzrost na poziomie 6,2%, <http://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD/countries?page=2&display=default> (25.08.2012).

Symbolami progresu regionalizmu azjatyckiego w dobie kryzysu globalnego 2007-2009⁶, mającego źródło na rynku amerykańskim, była „instytucjonalizacja rezerw walutowych”⁷ pod postacią Zmultilateralizowanej Inicjatywy Chiang Mai (Chiang Mai Initiative Multilateralization – CMIM) – porozumienia kontraktowego państw ASEAN+3⁸ o wartości 120 mld USD⁹, gwarantującego wsparcie płynnościowe krajowym systemom finansowym w okresie turbulencji.

⁶ Zawirowania na rynkach finansowych państw zachodnich, znajdujące odzwierciedlenie w sferze realnej gospodarki, w tym spadku popytu na produkcję azjatyckich rynków wschodzących oraz przepływach kapitałowych, wywarły ujemny wpływ na dynamikę wzrostu analizowanych krajów; gospodarka chińska w okresie 2007-2009 zwolniła z 14,2 do 9,2%, indyjska, po spadku poziomu wzrostu w latach 2007-2008 z 9,8 do 3,9%, w kolejnym roku rozwijała się już na wysokim poziomie 8,2%, indonezyjska zwolniła z 6,3 do 4,6%, południowokoreańska doświadczyła spadku dynamiki wzrostu w badanym trzyleciu z 5,1 do ledwie 0,3%, filipińska – z 6,6 do 1,1%, gospodarki Maleszji, Singapuru i Tajlandii doświadczyły w 2009 r. recesji – odpowiednio na poziomie 1,6, 1 oraz 2,3%, po solidnych wzrostach rządu 5-8,9% w 2007 r., nie ulega jednak wątpliwości, że skala spowolnienia azjatyckich rynków wschodzących była mniej poważna niż w dobie azjatyckiego kryzysu finansowego, co potwierdzają m.in. wskaźniki wzrostu krajów pogrążonych w recesji w kolejnym, 2010 r. – Singapur – 14,8%, Maleszja – 7,2%, Tajlandia – 7,8%, co więcej, o ile w 1998 r. recesji doświadczyło 6 z 8 analizowanych gospodarek, o tyle 11 lat później tylko 3 i to na mniejszą skalę, <http://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD/countries?page=2&display=default> (25.08.2012).

⁷ *Joint Ministerial Statement of the 11th ASEAN+3 Ministers Meeting*, 04.05.2008, online: <http://www.aseansec.org/21502.htm>

⁸ Państwa członkowskie ASEAN (Association of Southeast Asian Nations – Stowarzyszenie Narodów Azji Południowo-Wschodniej) – Brunei, Filipiny, Indonezja, Kambodża, Laos, Maleszja, Myanmar, Singapur, Tajlandia, Wietnam plus trzy wiodące gospodarki regionu: Chiny, Japonia i Republika Korei.

⁹ Z czego 80% zagwarantowały kraje „+3”; co istotne, jedynie 20% środków mogło przepływać za pośrednictwem sieci pomiędzy organami monetarnymi krajów sygnatariuszy bez konieczności zawarcia porozumienia z MFW. Dążeniem polityków jest, by CMIM stało się systemem w pełni autonomicznym; potencjalnie tzw. „łącze” z MFW mogło być zerwane w następstwie ustanowienia Azjatyckiego Funduszu Walutowego, którego koncepcja powróciła po ponad dekadzie przy okazji globalnego kryzysu finansowego; w porównaniu do 1997 r., klimat polityczny dla utworzenia regionalnej instytucji finansowej jest znacząco inny, w szczególności za sprawą strategicznego „współprzywódstwa” japońsko-chińskiego. Potencjalnie, krokiem ku ukonstytuowaniu AFW może być otwarcie w maju 2011 r. Biura Analiz Makroekonomicznych ASEAN+3 (AMRO) – niezależnej jednostki monitoringu regionalnego (<http://www.asean.org/25193.htm>); D.W. Arner, P. Lejot, W. Wang, *Assessing East Asian Financial Cooperation and Integration*, Singapore Year Book of International Law and Contributors, Singapore 2010, p. 23). Wątpliwości budzi fakt, czy kwota 120 mld USD jest wystarczająca w kontekście wyzwań stojących przed regionalnym systemem finansowym, skali współczesnych zagrożeń, wreszcie – ogromnej puli rezerw walutowych pozostających w dyspozycji poszczególnych krajów; podczas kryzysu finansowego 1997-1998 MFW i Azjatycki Bank Rozwoju udzieliłi gwarancji kredytowych Indonezji, Republice Korei i Tajlandii na kwotę odpowiednio 25, 35,3 oraz 6,7 mld USD; po upadku Lehman Brothers Rezerwa Federalna Nowego Jorku otworzyła linie swapowe dla zapewnienia bankom centralnym innych państw płynności w dolarze amerykańskim – np. Japonii zaofiarowano 120 mld USD (potem limit zniesiono), natomiast Republice Korei oraz Singapurowi odpowiednio po 30 mld USD.

Postępująca instytucjonalizacja rezerw walutowych rynków wschodzących staje się komponentem strategii rozwoju opartej na dynamice międzynarodowego biznesu – z jednej bowiem strony wykorzystanie rezerw w charakterze środków obronnych daje szansę na poprawę płynności sektora finansowego w okresie turbulencji, z drugiej zaś wykorzystanie tych rezerw w charakterze środków inwestycyjnych przydaje impuls rozwojowy gospodarce, wzmacniając konkurencyjność i potencjał lokalnego biznesu, rynek pracy, system ubezpieczeń społecznych, wreszcie chłonność rynku wewnętrznego.

Alternatywne zastosowanie rezerw walutowych

Poniżej wskazano na kluczowe z perspektywy środowiska biznesu obszary zaangażowania rezerw walutowych z przywołaniem ważniejszych inicjatyw:

- Zapewnienie płynności sektora finansowego (CMIM).
- Rozwój podaży instrumentów dłużnych i gwarancji dla inwestorów (CGIF – Credit Guarantees and Investment Facility)¹⁰.
- Dostarczenie infrastruktury niezbędnej do rozwoju gospodarczego (AIF – ASEAN Infrastructure Fund).
- Fuzje i przejęcia aktywów zagranicznych przedsiębiorstw (SWF – Sovereign Wealth Funds).

CGIF

Głównym zadaniem powstałego w 2009 r. Funduszu Gwarancji Kredytowych i Inwestycji (CGIF), pełniącego rolę mechanizmu poręczeniowego ABR – z kapitałem początkowym na poziomie 700 mln USD¹¹, jest emisja obligacji denominowanych w walutach lokalnych z dłuższym okresem zapadalności, co otwiera drogę do wykorzystania rezerw walutowych w charakterze długoterminowych środków inwestycyjnych, adresowanych w szczególności do projektów infrastrukturalnych.

¹⁰ Z uwagi na ograniczenia objętościowe, autor nie odwołuje się w tym miejscu do Inicjatywy Azjatyckiego Rynku Obligacji (ABMI) oraz Azjatyckich Funduszy Obligacji (ABF1 i ABF2).

¹¹ Analogicznie, jak w przypadku CMIM wkład Japonii oraz Chin był jednakowy – po 200 mln USD; pozostali udziałowcy: ABR – 130 mln USD, Republika Korei – 100 mln USD, dziesięć państw ASEAN – po 7 mln USD. *Institutions for Asian Regional Integration: Toward an Asian Economic Community*, Asian Development Bank, Manila 2010.

AIF

W dobie kryzysu 2007-2009 wschodzące gospodarki azjatyckie w większości uniknęły recesji, uruchomiono pakiety stymulacyjne, luzując politykę monetarną na rzecz pobudzenia popytu wewnętrznego, z naciskiem na rozwój łączności regionalnej. Sprzyjało to dalszej ekspansji regionalnych sieci produkcyjnych oraz offshoringu rozmaitych usług biznesowych w takich krajach, jak Filipiny, Chiny, Indie, Wietnam¹². Obok przewag kosztowych, stanowiących wyznacznik decyzji lokalizacyjnych wielu KTN w dobie kryzysu, wskazywano m.in. na poprawę jakości infrastruktury.

Nowo powstały fundusz infrastrukturalny ASEAN, z kapitałem początkowym na poziomie 700 mln USD, ma wspierać regionalne i subregionalne projekty infrastrukturalne w oparciu o mechanizm partnerstwa publiczno-prywatnego¹³. Docelowo fizycznej łączności ma towarzyszyć instytucjonalna, sprowadzająca się do harmonizacji przepisów, regulacji i standardów¹⁴, co przełoży się na wzrost konkurencyjności regionu.

¹² Tylko w 2008 r. na Filipinach stworzono blisko ćwierć miliona miejsc pracy w międzynarodowych call center, generując przychody rządu 6 mld USD – w tym kraju działalność zlokalizowało wiele korporacji transnarodowych, w tym IBM Business Services, Sitel, HSBC, Wipro czy Infosys. W analogicznym roku do Wietnamu napłynęły BIZ o wartości 6 mld USD, co przysłużyło się wzrostowi gospodarstwu w skali roku na poziomie 6,2% – specjalizacją Wietnamu stał się engineering oraz software. W Bangalore, nazywanym „indyjską doliną krzemową” oraz Delhi operują m.in. Intel, Microsoft, Yahoo, HP, Motorola, Dell, JP Morgan, Cisco i Google, natomiast w Pekinie i Szanghaju prężnie rozwijają się centra B+R międzynarodowych firm. *Top 50 emerging Global Outsourcing Cities*, A Global Services-Tholons Study, October 2009, p. 11, 20, 24, 32, www.globalservicesmedia.com.

¹³ Wśród innych funkcjonujących już subregionalnych inicjatyw należy nadmienić: Strefę Wzrostu Wschodniego ASEAN Brunei – Indonezja – Malezja – Filipiny (BIMP-EAGA), zorientowaną na poprawę połączeń morskich i lotniczych, a także lądowych poprzez rozbudowę infrastruktury fizycznej, reformę polityki handlowej i instytucji; Trójkąt Wzrostu Indonezja – Malezja – Tajlandia (IMT-GT), mający za zadanie połączyć Półwysep Malajski z Sumatrą i południową Tajlandią, bazujący na transgranicznych inwestycjach sektora prywatnego; Subregion Greater Mekong (GMS) – program obejmujący Kambodżę, ChRL (Prowincję Yunnan oraz Region Autonomiczny Guangxi Zhuang), Laos, Myanmar, Tajlandię i Wietnam; Inicjatywę Zatoki Bengalskiej na rzecz Wielosektorowej Współpracy Technicznej i Gospodarczej (BIMSTEC), zorientowaną na połączenie kontynentalnej Azji Południowo-Wschodniej z Azją Południową oraz Środkowoazjatyckie Forum Współpracy Gospodarczej (CAREC), realizujące tylko w 2009 r. inwestycje w obszarze transportu, handlu i energetyki na kwotę 3,9 mld USD. B. Bhattacharyay, *Institutions for Asian Connectivity*. ADBI Working Paper No. 220, Asian Development Bank Institute, Tokyo 2010.

¹⁴ *ASEAN 2030. Toward a Borderless Economic Community*, Asian Development Bank Institute, Tokyo 2012, p. 11.

SWF

Państwowe fundusze inwestycyjne szczególnie aktywnie włączyły się w sferę międzynarodowego biznesu, przesuując część rezerw walutowych z pasywnych operacji wykupu zachodnich obligacji skarbowych do sfery obrotu aktywami zagranicznych przedsiębiorstw prywatnych w ramach transakcji fuzji i przejęć (M&A – mergers and acquisitions) oraz bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Fundusze te są de facto azjatyckimi firmami państwowymi, co przydaje kontekstu politycznego prowadzonej przez nie działalności. Szczególnie aktywne są fundusze singapurskie, południowokoreańskie oraz chińskie (tab. 2).

Tabela 2

Państwowe fundusze inwestycyjne 8 wschodzących gospodarek azjatyckich*

Nazwa funduszu	Kraj pochodzenia	Wartość aktywów (mld USD)	Rok powstania	Wybrane transakcje
Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	Singapur	330	1981	UBS (10,3 mld USD) Citigroup (6,9 mld USD) Barclays (2 mld USD) Merrill Lynch (5,9 mld USD)
China Investment Corporation	ChRL	200	2007	Blackstone (3 mld USD), Morgan Stanley (5 mld USD)
Temasek Holdings	Singapur	198**	1974	Standard Chartered (4 mld USD) DBS Group Holdings (8,2 mld USD) PT Bank Danamon Indonesia (23,6 mld USD) SingTel (21,7 mld USD) Li&Fung (3,5 mld USD)
Korea Investment Corporation	Republika Korei	20	2005	Merrill Lynch Securities (2 mld USD)
Khazanah Nasional BHD	Malezja	15	1993	
b. d.	Indie	b. d.	b. d.	
b. d.	Tajlandia	b. d.	b. d.	

* Z uwagi na brak części danych na temat analizowanych funduszy, w tym dotyczących wielkości aktywów, przywołane w tabeli informacje są orientacyjne i niekompletne; w przypadku Indii i Tajlandii fundusze są w fazie planowania.

** Dane za 2011 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: S. Jen, *How Big Could Sovereign Wealth Funds be by 2015?*, Morgan Stanley 07.05.2007, www.morganstanley.com; *Extending Pathways. Temasek Review 2012*, Temasek, Singapore 2012, p. 88-92.

Aktywność państwowych funduszy inwestycyjnych przyczyniła się do wzrostu wolumenu azjatyckich BIZ – o ile w 1980 r. rozwijające się kraje azjatyckie

inwestowały za granicą 1,2 mld USD, co przekładało się na 37% udział w puli BIZ krajów rozwijających się, w 1995 r. było to już 45,2 mld USD (81,2%), a w 2011 r. – 280,5 mld USD (73,1%)¹⁵. W świetle danych UNCTAD, blisko 80% BIZ (około 31 mld USD) zrealizowanych przez SWF w okresie 1987-2007 przypadało na lata 2005-2007 (ponad 73% kierowano do gospodarek rozwiniętych), równoległe liczba M&A wzrosła z 1 do 30.

Singapurski Temasek, najstarszy fundusz w regionie, odnotował w okresie 1974-2011 roczną stopę zwrotu rzędu 17%, zwiększając wartość rynkową portfela niemal 1000-krotnie, realizuje przy tym strategię pozyskiwania nowych rynków poprzez przejmowanie udziałów (co najmniej 20%) oraz taniej siły roboczej. Tymczasem chiński fundusz orientuje się na zaopatrzenie gospodarki macierzystej w zasoby naturalne¹⁶ i przejmowanie znanych marek, podobnie jak indyjski, który kładzie dodatkowy nacisk na pozyskiwanie technologii. Fundusz południowokoreański prezentuje optykę kosztową, podczas gdy malezyjski stawia na transport i bankowość.

Zakończenie

Azjatyckie rezerwy walutowe należy uznać za jeden z efektów globalizacji, przejaw ekspansji rynków wschodzących, która dokonuje się za pośrednictwem międzynarodowych podmiotów biznesowych, dysponujących po częstokroć bezpośrednim bądź pośrednim wsparciem politycznym i finansowym rządu macierzystego. Rezerwy walutowe prowadzą do częściowego uniezależnienia wschodzącej Azji od zachodnich rynków i instytucji, stymulują wzrost potencjału endogenicznego, tworząc nowe perspektywy dla lokalnych firm i społeczeństw. Co prawda część państw, w szczególności Chiny, oskarżanych jest o manipulacyjną politykę monetarną, jednak trudno zaprzeczyć, że azjatycka płynność jest i będzie globalnej gospodarce potrzebna.

¹⁵ Największymi inwestorami w regionie były Hongkong (skumulowane BIZ tego kraju przekroczyły w 2007 r. poziom 1 bln USD) oraz Tajwan; w analizowanej „ósemki” Singapur, Chiny oraz Republika Korei, <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx>

¹⁶ W 2005 r. amerykański kongres zablokował przejście przez Chińczyków naftowej spółki Unocal Corporation za 18,4 mld USD, tłumacząc to względami bezpieczeństwa narodowego.

Literatura

- Arner D.W., Lejot P., Wang W., *Assessing East Asian Financial Cooperation and Integration*, Singapore Year Book of International Law and Contributors, Singapore 2010.
- Arnold K.M., Breul R., Lou Y., Mylavarapu, von Roda A.G., Sibal D.R., Xu T., Yang X., *Facing the Challenges. Three S. Scenarios for Global Economic Governance in 2020*, Global Governance 2020 Project Team, Global Public Policy Institute, Berlin, May 2011.
- ASEAN 2030. Toward a Borderless Economic Community*, Asian Development Bank Institute, Tokyo 2012.
- Bhattacharyay B., *Institutions for Asian Connectivity*. ADBI Working Paper No. 220, Asian Development Bank Institute, Tokyo 2010.
- China to increase flexibility of RMB exchange rate*, 14.03.2011, http://news.xinhuanet.com/english2010/china/2011-03/14/c_13777330.htm
- Extending Pathways. Temasek Review 2012*, Temasek, Singapore 2012.
- Gosselin M.-A., Parent N., *An Empirical Analysis of Foreign Exchange Reserves in Emerging Asia*, Bank of Canada Working Paper 38, Ottawa, December 2005.
- <http://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD/countries?page=2&display=default>
- <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx>
- <http://www.asean.org/25193.htm>
- Institutions for Asian Regional Integration: Toward an Asian Economic Community*, Asian Development Bank, Manila 2010.
- Jen S., *How Big Could Sovereign Wealth Funds be by 2015?*, Morgan Stanley 07.05.2007, www.morganstanley.com
- Joint Ministerial Statement of the 11th ASEAN+3 Ministers Meeting*, 04.08.2008, <http://www.aseansec.org/21502.htm>
- Top 50 emerging Global Outsourcing Cities*, A Global Services-Tholons Study, October 2009; online: www.globalservicesmedia.com

**ASIAN FOREIGN EXCHANGE RESERVES
AS AN INSTRUMENT OF MACROECONOMIC POLICY.
IMPLICATIONS FOR INTERNATIONAL BUSINESS**

Summary

Asian foreign exchange reserves, accumulated since the late 90s as an expression of defensive regionalism, experienced an evolution determined by crisis imperatives and development strategy of the region. Undoubtedly, massive accumulation of liquidity has become a tool for strategic policy of Asian countries, going far beyond the agenda of financial integration project. Nearly USD 5 trillion accumulated by Asian economies in the form of foreign exchange reserves can be used, among others, for the implementation of ambitious infrastructure modernization plan, supply of investment funds and the development of loan guarantees for companies. Ironically, the policy of risk aversion in the late 90s, associated with the policy of trade surpluses and accumulation of foreign exchange reserves, has become a source of new prospects for global economic recovery.